招银国际 CMB INTERNATIONAL
招商银行全资附属机构 A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

谨防贸易战阴影下的战略误判

丁安华，首席经济学家
电话：(852) 3761 8901
邮件：dinganhua@cmbi.com.hk

宏观研究

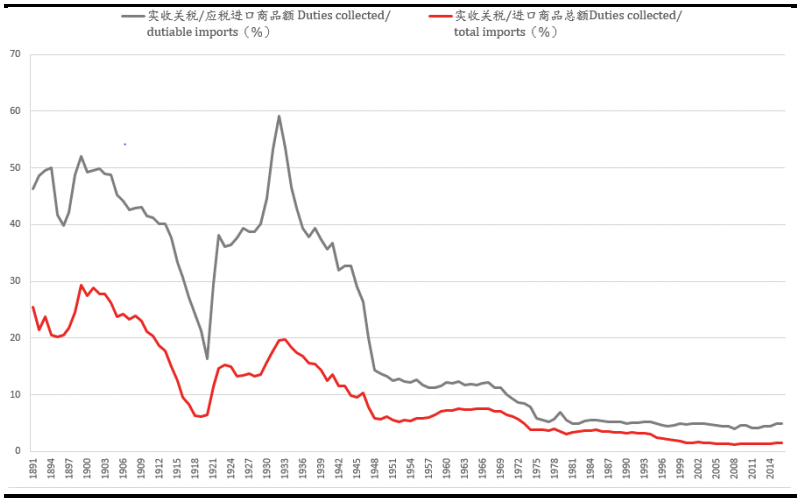
❖ 美国贸易保护主义传统老调重弹

回顾美国建国后的贸易政策演变，在“贸易战”言论正盛的当下显得尤为重要。我们在关注中美之间密集的贸易政策对弈的同时，或许低估了美国贸易保护主义的历史渊源。

自由贸易替代重商主义作为主流的经济思潮，起源于 18 世纪的英国。李嘉图的比较优势理论，诞生在英国崛起成为世界主要工业出口国时期，这一历史背景不是巧合。在整个 19 世纪，美国是一个顽固信奉保护主义的国家，特别是在制造业集中的北方州份，例如纺织业集中的马萨诸塞州和制铁业集中的宾夕法尼亚，他们面对来自欧洲大陆的产品竞争。北方的制造商因为高关税保护而获益，而南方的农业部门则要为贸易保护政策买单。南北战争之后，北方意识形态占据上风进一步强化了保护主义思潮。事实上，在 1913 年开始征收所得税之前，关税都是联邦政府的主要收入来源。

美国长期的贸易保护和孤立主义政策，直到两次世界大战之后的上世纪中叶才逐渐式微，其原因并不是美国人突然开始醒悟，而是由于美国已经开始取代英国成为最大的工业出口国，商业利益驱动他们接过起源于英国的自由贸易旗帜，在全世界推销美国产品。战后，美国积极推动多边贸易体系，敦促它国开放市场。美国主导的关贸总协定以及后来的世贸组织（WTO），构成了本轮全球化的制度基石。战后美国贸易政策的转变，也使得美国自身的实际关税水平显著下降（图 1）。

图 1: 二战结束后美国关税税率显著下降



资料来源：美国政府、招银国际研究

不过，自从上世纪 70 年代开始，日本和欧洲（特别是德国）崛起，在全球市场上与美国产品开始竞争。1971 年美国出现历史上首次贸易赤字，自此贸易保护主义的声音在美国死灰复燃，几十年从未间断。从卡特开始，每一任总统都曾采取形式不一的保护主义措施，而针对钢铁业征收保护性关税更是经常被使用。

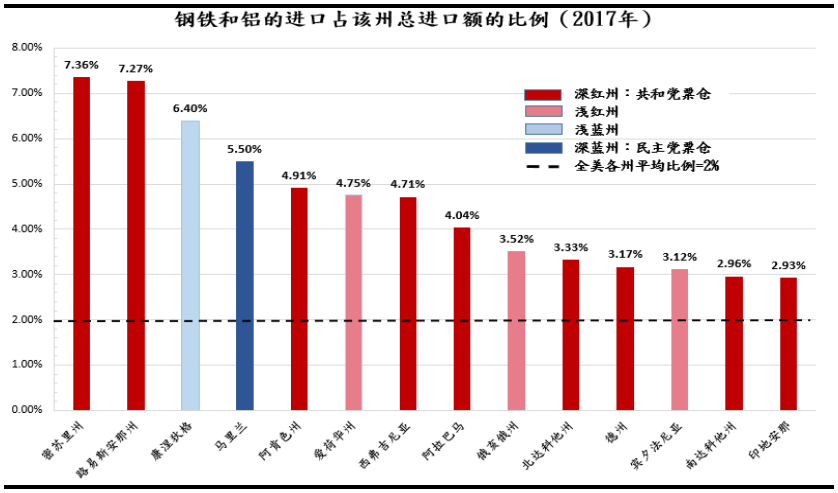
近些年美国提出所谓的“公平贸易”并非新鲜事，它只是悠远历史的回音。1830 年代美国保护主义制度的鼻祖亨利·克兰（Henry Clay）就曾倡导“贸易应当是公平、平等而且互惠的”，今天的特朗普对他称赞有加。可见，不论是积极推行自由贸易还是强调公平与互惠，美国主流的对外贸易态度取决于不同时期的贸易条件和产业优势。几百年来美国贸易保护主义从来没有离开过政治舞台，只是随着时代发展换了表达方式而已。贸易保护主义常搭着民粹主义的顺风车出现，而特朗普主政恰恰就

是贸易保护主义所等待的复苏时机。从历史看，美国具有悠久而顽固的保护主义传统，这点可能是我们这一代人所忽视的。

❖ 在中美贸易关系上，美国对华贸易的主流民意可能出现逆转

反思特朗普之前对钢铁和铝制品加收关税的计划，从最初声称全球性无差别关税，到逐步扩大豁免国范围，特朗普正在通过强硬态度和灵活策略在贸易谈判中争夺更大利益。在此过程中，民意支持是关键考虑因素。如果真如特朗普最初声称的那样，提高进口关税对那些钢铁和铝制品进口依赖较高的州份而言是很不利的，而这些州大部分都是共和党的票仓（图 2）。就以这点来看，特朗普的"高高举起、轻轻放下"就不太难理解了。

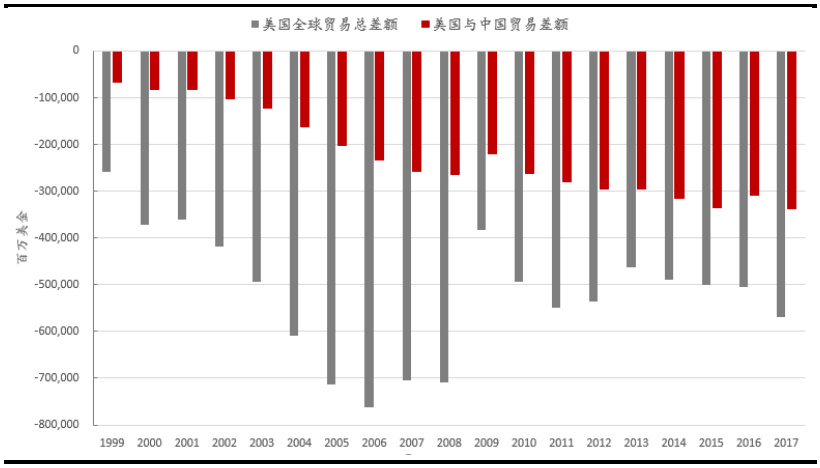
图 2: 全面提高钢与铝的进口关税对共和党票仓影响更大



资料来源：美国商务部、招银国际研究

从太阳能板和洗衣机，到钢铁和铝制品，再到直接针对中国 600 亿美元的进口商品，特朗普的贸易保护政策目标逐渐聚焦于中国，这里边有他对美国主流民意的盘算，目的当然是为了赢得选举。过去三十多年，特别是加入 WTO 之后，中国产品在世界市场全面而快速的崛起，一个完全不同于西方体制的东方大国正在挑战美国的经济霸主地位，可能彻底改变了全球商业和地缘政治格局。对此，美国人深感威胁和沮丧：一方面，美国认为中国已经成为他们最大的战略竞争者，中国对美国利益的威胁是全方位的，特别是在高科技领域；另一方面，美国认为中国正在偏离西方自由经济制度的改革方向，市场化改革的进展令人沮丧。美国持续的、庞大的对华贸易赤字，更是刺痛了美国贸易保护主义者的神经（图 3）。可以预见，未来十年是决定中美竞争格局的关键时期，而中国也毫不掩饰其伟大复兴的雄心。

图 3: 美国的贸易赤字不断上升



资料来源：美国商务部、招银国际研究

美国主流民意认为，即使不是完全失败，美国现有的对华政策至少是不成功的。所以，中美贸易问题就成了特朗普操纵中期选举的一个话题。事实上，特朗普的“贸易”加“移民”政策是他赢得总统大位的民意基础，尽管是一个极端分化的民意。他显然打算故技重施。

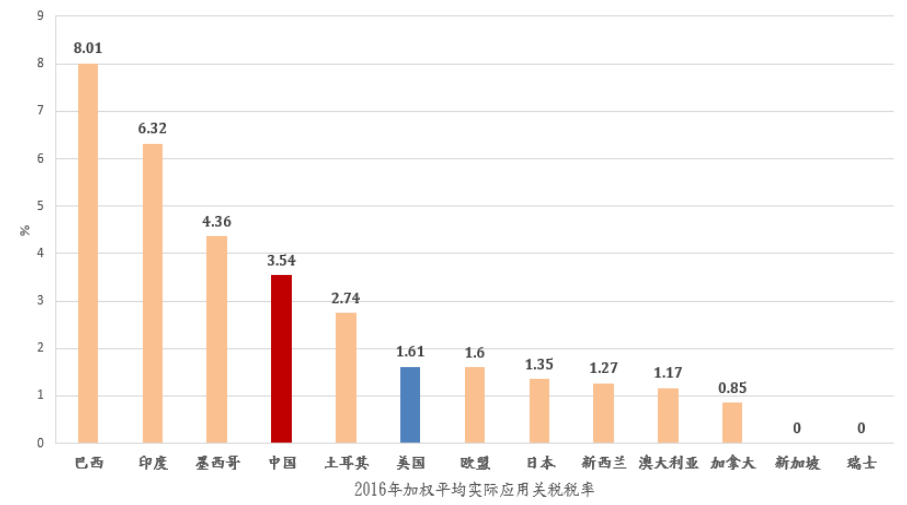
❖ 贸易报复不可能取胜，坚持开放才是明智应对之策

如果我们同意美国具有顽固的保护主义传统，那么就应该坦然接受这样一个残酷的事实：美国对中国的贸易政策不可能回到过去，这是中美力量竞争变化的历史必然，这个结构性原因与特朗普是否当政并无直接关系。从这个角度而言，不要设想特朗普下台之后保护主义就会烟消云散。

既然美国的保护主义兴起具有其历史必然性，我们应该怎样应对美国挑起的“贸易战”？正因为这是一个长期趋势，就不可感情用事。媒体广泛渲染贸易报复，民众集体亢奋，声称贸易战中国必赢。这种观点没有任何理论依据，因为贸易战谁都是输家。重要的是，“以牙还牙”式的贸易报复措施，本身与市场开放相悖，还可能导致对外封闭的民族主义情绪上升，后患无穷。

事实上，中国的对外开放还有很大的改善空间。中国的贸易开放程度虽然已有巨大的进步，但从加权平均实际关税水平来看，仍与世界主要经济体存在一定的差距（图 4）。

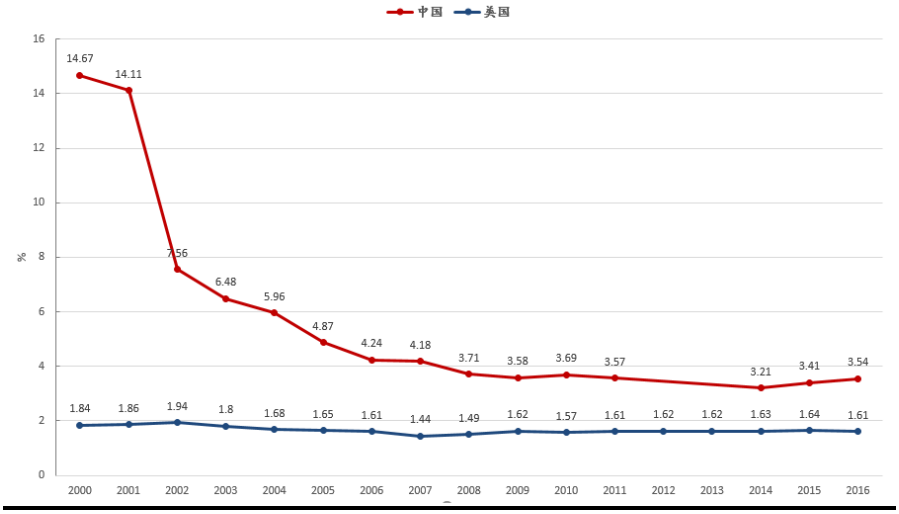
图 4: 主要贸易体实际关税税率比较



资料来源：世界银行、招银国际研究（注释：加权平均应用关税率是每个贸易国对应的产品进口份额的有效税率加权平均值，按照联合国统计司的商品贸易数据计算进口权重）

对外贸易的不平衡，在中美之间更加明显。我国的关税加权平均税率在过去二十余年下降迅速，特别是在加入 WTO 之后。从 2001 年的 14.11%削减到 2002 年的 7.56%。但是，从 2009 年以来中国的实际关税税率下降几乎停滞，近几年甚至略有反弹。我们的整体关税水平与美国相比，还处于比较高的位置。美国从 2000 年起一直都保持在 2%以下的水平。尽管两国的贸易结构和产业发展阶段不同，但不能否认中国进一步对外开放、持续降低关税仍有空间。

图 5: 中美关税（加权平均）税率变化趋势和比较



资料来源：世界银行、招银国际研究

图 6: 中美关税税率比较

2016年关税率（%）	中国	美国	倍数（中国税率/美国税率）
实际应用税率，简单平均（所有产品）	7.76	2.79	2.78
实际应用税率，简单平均（初级产品）	8.17	2.42	3.38
实际应用税率，简单平均（制成品）	7.7	2.87	2.68
实际应用税率，加权平均（所有产品）	3.54	1.61	2.20
实际应用税率，加权平均（初级产品）	2.34	1.3	1.80
实际应用税率，加权平均（制成品）	4.33	1.68	2.58
最惠国税率，简单平均（所有产品）	9.74	3.66	2.66
最惠国税率，简单平均（初级产品）	10.76	3.79	2.84
最惠国税率，简单平均（制成品）	9.4	3.64	2.58
最惠国税率，加权平均（所有产品）	4.29	2.71	1.58
最惠国税率，加权平均（初级产品）	3.27	3.61	0.91
最惠国税率，加权平均（制成品）	5.04	2.59	1.95

资料来源：世界银行、招银国际研究

我坚定地认为，中国应该继续深化对外开放，不能陷入贸易保护冤冤相报的恶性循环。我们应当继续按照既定的改革步伐，推动贸易和投资自由化便利化。习主席在两会上指出，中国开放的大门不会关上。面对贸易战威胁，李克强总理强调中国将继续维护自由贸易，开放的门会越开越大，关上门等于挡住了我们自己的路。这一点非常重要，不能因任何形式的“贸易战”而改变。那些整天叫嚣贸易战中方必赢的说辞，可以休矣。

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入 : 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有 : 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出 : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级 : 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道三号冠君大厦 45 及 46 楼　　电话: (852) 3900 0888　　传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司("招银证券")为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者
本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令("金融服务令")第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2)(a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者
本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的"主要机构投资者"，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。